

УДК 336.01:658.1

О. С. Білоусова

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник відділу фінансів реального сектору ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", Київ, Україна, bilousova.os@gmail.com

## ПІДВИЩЕННЯ РОЛІ ДЕРЖАВНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У МОДЕРНІЗАЦІЇ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

**Анотація.** У статті досліджено теоретико-методологічні засади державного інвестування. Узагальнено європейський досвід створення передумов для підвищення ефективності державних інвестицій. Розглянуто тенденції державного інвестування в Україні, проаналізовано ефективність і результативність таких інвестицій та з урахуванням успішної зарубіжної практики запропоновано шляхи вдосконалення системи управління ними. З'ясовано, що вони здатні забезпечувати формування економічної інфраструктури, активізацію приватних інвестицій через співфінансування модернізаційних та інноваційно-інвестиційних проектів, підвищення сукупного попиту за рахунок короткострокової дії фінансового важеля, величина якого може змінюватися залежно від стану економіки. Обґрунтовано підходи до забезпечення співфінансування державою й підприємствами цих проектів відповідно до національних пріоритетів. Визначено ключові завдання трансформації державного інвестування в реальний сектор вітчизняної економіки, такі як активізація відтворювальних процесів на інноваційних засадах, котра передбачає спрямування фінансових ресурсів на досягнення стратегічних цілей, у т. ч. на модернізацію промисловості; підвищення ефективності та результативності вкладення капіталу (за рахунок збільшення інвестування, економічної віддачі та окупності інвестицій, використання бюджетно-кредитного механізму); посилення фінансової взаємодії з підприємствами та іншими приватними інвесторами. Поглиблено положення бюджетно-кредитного механізму реалізації державної інвестиційної політики. Встановлено, що застосування такого підходу потребує внесення змін до Бюджетного й Господарського кодексів України, інших нормативно-правових актів у частині регламентації, а саме: проведення оцінки ризиків інвестиційного процесу, витрат і вигід державного інвестиційного проекту; процедур припинення фінансування, продажу часток у незавершених проектах у випадках, коли фіскальні ризики бюджетних втрат перевищують допустимий рівень, що було визначено при підготовці інноваційно-інвестиційного проекту.

**Ключові слова:** державне інвестування, система управління державними інвестиціями, ефективність державних інвестицій, інноваційно-інвестиційні проекти, співфінансування модернізаційних проектів.

**Табл.** 1. **Лит.** 27.

**Olena Bilousova**

*Ph. D. (Economics), SI "Institute for Economics and Forecasting Ukrainian National Academy of Science", Kyiv, Ukraine, bilousova.os@gmail.com*

## ENHANCED ROLE OF PUBLIC INVESTMENT IN THE MODERNIZATION OF THE REAL SECTOR OF UKRAINIAN ECONOMY

**Abstract.** The paper investigates theoretical aspects and practice of public investment. The European experience on creation of preconditions for increasing the efficiency of public investment is generalized. The author identifies the trends of public investment in Ukraine

© Білоусова О. С., 2017

and analyzes its effectiveness and suggests ways to improve public investment management based on best foreign practice. It is found that public investment can provide: the formation of economic infrastructure, the activation of private investment through co-financing of modernization and innovative investment projects, an increase in aggregate demand due to short-term financial leverage, whose ratio may vary depending on the state of the economy. The approaches to ensuring co-financing of these projects by the state and enterprises are substantiated in line with national priorities. The author defines the key tasks to transform public investment into the real sector of the Ukrainian economy such as the activation of reproductive processes on an innovative basis, which provides for the allocation of financial resources to achieve strategic goals, including the modernization of industry, improving the efficiency and effectiveness of capital investment (through increased investment, economic returns and investment payback, the use of the budgetary and credit mechanism), and increased financial interaction with enterprises and other private investors. The article deepens the provisions of the budgetary and credit mechanism for the implementation of the public investment policy. It is determined that the application of this approach requires amendments to the Budget and Economic Codes of Ukraine, other regulatory and legislative acts, namely an assessment of investment risks, costs and benefits of the state investment project; procedures for termination of financing, sale of shares in unfinished projects in cases where the fiscal risks of budget losses exceed the permissible level determined in the preparation of the innovative investment project.

**Keywords:** public investment, public investment management system, efficiency of public investment, innovative investment projects, co-financing of modernization projects.

**JEL classification:** G32, G38, H54, H83.

**Е. С. Белоусова**

*кандидат экономических наук, старший научный сотрудник отдела финансов реального сектора ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины", Киев, Украина*

### ПОВЫШЕНИЕ РОЛИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В МОДЕРНИЗАЦИИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ

**Аннотация.** В статье исследованы теоретико-методологические основы государственного инвестирования. Обобщен европейский опыт создания предпосылок для повышения эффективности государственных инвестиций. Рассмотрены тенденции государственного инвестирования в Украине, проанализированы эффективность и результативность таких инвестиций и с учетом успешной зарубежной практики предложены пути совершенствования системы управления ими. Выяснено, что они способны обеспечивать формирование экономической инфраструктуры, активизацию частных инвестиций через совместное финансирование модернизационных и инновационно-инвестиционных проектов, повышение совокупного спроса за счет краткосрочного действия финансового рычага, величина которого может меняться в зависимости от состояния экономики. Обоснованы подходы к обеспечению совместного финансирования государством и предприятиями этих проектов в соответствии с национальными приоритетами. Определены ключевые задачи трансформации государственного инвестирования в реальный сектор отечественной экономики, такие как активизация воспроизводственных процессов на инновационной основе, предусматривающая направление финансовых ресурсов на достижение стратегических целей, в т. ч. на модернизацию промышленности; повышение эффективности и результативности вложения капитала (за счет увеличения инвестирования, экономической отдачи и окупаемости инвестиций, использования бюджетно-кредитного механизма); усиление финансового взаимодействия с предприятиями и другими частными инвесторами. Углублены положения бюджетно-кредитного механизма ре-

ализации государственной инвестиционной политики. Установлено, что применение такого подхода требует внесения изменений в Бюджетный и Хозяйственный кодексы Украины, другие нормативно-правовые акты в части регламентации, а именно: проведения оценки рисков инвестиционного процесса, затрат и выгод государственного инвестиционного проекта; процедур прекращения финансирования, продажи долей в незавершенных проектах в случаях, когда фискальные риски бюджетных потерь превышают допустимый уровень, что было определено при подготовке инновационно-инвестиционного проекта.

**Ключевые слова:** государственное инвестирование, система управления государственными инвестициями, эффективность государственных инвестиций, инновационно-инвестиционные проекты, совместное финансирование модернизационных проектов.

Модернізація підприємств реального сектору та фінансове забезпечення її проведення не є новими проблемами. Проте вони довгий час не розв'язуються, що зумовило деструкцію економіки та виникнення відповідних диспропорцій. Функціонування ринкових механізмів фінансового забезпечення структурної модернізації реального сектору економіки України наразі обмежене внаслідок дефіциту вільного приватного капіталу – як власного, так і позикового. Адже наявний в країні інвестиційний ресурс спрямовувався не на перспективні види економічної діяльності, розроблення й запровадження інновацій, а на підтримання в придатному для виробництва стані технологічно відсталих основних фондів та, як виняток, встановлення енергозберігаючого обладнання.

Держава за допомогою механізмів бюджетного інвестування може впливати, зокрема, на два процеси: 1) пряме чи опосередковане стимулювання переспрямування фінансових потоків на інвестування в новітні технології, знання й людський капітал; 2) визначення пріоритетних модернізаційних та інноваційно-інвестиційних проектів для співфінансування. Загалом активізація вкладення державних коштів у фінансування приросту продуктивного капіталу національної економіки, а також створення відповідних стимулів для інвестиційної діяльності підприємств уможливають перехід від деструкції до модернізації й забезпечення довгострокового економічного зростання.

Державні інвестиції як один із ключових факторів розвитку економіки та джерело фінансування оновлення й поліпшення основних фондів досліджувались такими вітчизняними та зарубіжними вченими, як О. М. Алимов, О. Дж. Бланшар, С. С. Гасанов, В. М. Геєць, А. А. Гриценко, А. І. Даниленко, Т. І. Єфименко, Т. Г. Затонацька, В. В. Зимовець, П. Кругман, В. П. Кудряшов, І. О. Лютий, І. О. Луніна, А. М. Соколовська, В. Штрик, А. Уорнер [1–12] та ін. Окремі аспекти цієї проблематики розглядаються в рамках забезпечення державно-приватного партнерства. Метою статті є дослідження теоретико-методологічних засад державного інвестування та визначення шляхів його вдосконалення в Україні.

Державні інвестиції мають відігравати роль каталізатора, що збільшує обсяги коштів, залучених у інвестиційну сферу, та посилює їх вплив на розвиток економіки. Вчені звертають увагу на те, що за всі роки незалежності наша країна не змогла зробити помітних кроків щодо переходу на інвести-

ційну модель розвитку [1]. За сучасних умов державні інвестиції звужено до бюджетних ресурсів, які компенсують брак обігових коштів на погашення боргів окремих суб'єктів господарювання, а отже, не виконують свого завдання. Збереження такої тенденції призводитиме до утворення фінансових ризиків. С. С. Гасанов, В. П. Кудряшов та І. О. Лютий удосконалення механізмів державної інвестиційної діяльності відносять до завдань, що потребують першочергового виконання (в плані проведення інноваційної модернізації державних фінансів в Україні) [3, с. 232].

Витоки формування сучасних теоретичних уявлень про сутність інвестицій, обґрунтування державного регулювання інвестиційної діяльності містяться в таких ученнях, як меркантилізм, школа фізіократів, класична політична економія, марксизм, маржиналізм та ін. [7; 13]. Метою інвестування є отримання доходу й прибутку, більшого за вкладений капітал, для приросту капіталу [14].

Теоретичним фундаментом активної державної інвестиційної політики є кейнсіанські та некейнсіанські теорії економічного зростання, згідно з котрими його темпи безпосередньо залежать від приросту інвестицій. Роль державних інвестицій полягає в тому, що вони не тільки компенсують брак приватних, а й стимулюють і приваблюють їх, а також спрямовуються у сфери, що не становлять інтересу для приватного інвестора [5]. Державні інвестиції визначаються як компонент загального обсягу державних витрат, за допомогою котрих уряди збільшують і поліпшують запас капіталу, зайнятого у виробництві товарів і послуг, які вони надають [15].

Державні інвестиції здатні забезпечувати створення економічної інфраструктури; активізацію приватних інвестицій через співфінансування відповідних проектів; підвищення сукупного попиту за рахунок короткострокової дії фінансового важеля, величина котрого може змінюватися в разі погіршення чи поліпшення стану економіки. Найбільш актуальними є дискусії щодо державного інвестування в кризові й посткризові періоди. Державні інвестиції пропонується збільшувати або зменшувати в рамках бюджетної консолідації, зокрема жорсткої економії, чи стимулювання попиту, розширення функцій державних або ринкових регуляторів тощо.

П. Кругман, трактуючи постулат Дж. М. Кейнса, обстоює позицію, що під час спаду "уряди повинні витрачати більше, а не менше, доки приватний сектор знову не буде готовий тягнути економіку вперед", а також, що політика жорсткої економії лише руйнує ринок праці [4; 9]. Стимулююча державна політика має передбачати створення нових робочих місць, а отже, примножувати обсяги державних інвестицій у реальний сектор економіки. "Якщо державні інвестиції зменшуються, то можливості держав забезпечувати суспільство соціальними благами (що має переважне значення для майбутнього процвітання й соціальної згуртованості) також ослабнуть, і це найімовірніше виглядатиме як слабкість у очах громадян, для котрих власне майбутнє благополуччя або їхніх дітей за якимись причинами залежить від суспільних, а не від приватних ресурсів" [11]. Згідно з іншою позицією, роль державного бюджету в забезпеченні функцій держави зростає в період посткризового відновлення [3, с. 60].

Протилежного висновку дійшли окремі експерти МВФ, котрі вважають за доцільне скорочення державних інвестицій під час кризи, оскільки зв'язок між державними інвестиційними витратами та зростанням є слабким у короткостроковому періоді та незначним у наступні періоди з урахуванням часових лагів [12]. За так званого економічного затухання, тобто уповільнення розвитку в євроні, країнам, що розвиваються, пропонується примножувати державні інвестиції в інфраструктуру за рахунок недорогих запозичень [16].

У ході досліджень доведено, що зростання державних інвестицій у країнах ОЕСР на 1 в. п. збільшує ВВП на 0,4 % в поточному році та на 1,5 % через чотири роки. В країнах, котрі відносять до нижньої квартилі ефективності, підвищення обсягу державних інвестицій на 1 % додає до ВВП 0,3 в. п., а верхньої квартилі – 0,6 в. п.

Зазначені макроекономічні наслідки істотно різняться залежно від джерел надходження ресурсів для здійснення державних інвестицій, темпів економічного зростання, ступеня довіри суспільства до реформ та рівня розвитку економіки загалом. Зокрема, за низьких темпів зростання ВВП збільшення державних інвестицій на 1 в. п. підвищує рівень виробництва на 1,5 % впродовж одного року та на 3 % у середньостроковій перспективі.

Частка державних інвестицій у загальному обсязі бюджетних видатків країн – членів ЄС у 2014 р. становила від 4,3 до 13,3 %, в т. ч. у Австрії – 5,6 %, Бельгії – 4,3, Данії – 6,8, Фінляндії – 7,1, Франції – 6,7, Німеччині – 4,6, Нідерландах – 7,2, Великобританії – 6,1 % [17]. Найвищими є показники Польщі – 9,7 %, Угорщини – 10,37 та Естонії – 13,3 %. У 2015 р. ця частка збільшилася в Австрії, Німеччині, Швеції. У країнах ОЕСР вона протягом 1970–2014 рр. помітно зменшилася й у 2014 р. дорівнювала від 4,2 до 15,9 %, а в середньому – 7,9 % (таблиця). Державні інвестиції країн – членів ЄС у 2014 р. становили від 10,3 до 30,79 % загального обсягу інвестицій, у середньому – 16,34 % [17].

Ефективність державних інвестицій є одним із основних чинників зростання економіки. Узагальнення європейського досвіду дає змогу виокремити такі ключові передумови її підвищення [18–20]:

- пріоритетність фінансування інвестицій без утворення нового державного боргу;
- усунення галузевих та інших фінансових і нефінансових бар'єрів на шляху приватного інвестування;
- залучення державних банків розвитку до фінансування чи співфінансування інвестиційних проєктів;
- фінансування проєктів із реструктуризації й модернізації великих державних корпорацій для забезпечення відповідності стандартам енергозбереження, охорони навколишнього природного середовища, утилізації радіоактивних та інших шкідливих речовин;
- поширення державно-приватного партнерства (ДПП) при реалізації інфраструктурних проєктів на інноваційній основі;

Таблиця. Державні інвестиції в Україні та країнах – членах ОЕСР

Країна	Державні інвестиції						Темпи зростання (зменшення) у 2013–2015 рр.	
	2013		2014		2015			
	частка в загальному обсязі інвестицій	частка в загально- державних витратах	частка в загальному обсязі інвестицій	частка в загально- державних витратах	частка в загальному обсязі інвестицій	частка в загально- державних витратах	частка в загальному обсязі інвестицій	частка в загально- державних витратах
Україна	5,19	6,13	3,95	4,00	7,75	7,30	149,4	119,7
Австрія	10,11	4,72	12,51	5,58	12,41	5,63	122,7	119,3
Бельгія	10,67	4,25	10,27	4,32	9,94	4,30	93,2	101,2
Данія	18,47	6,36	19,24	6,84	18,46	6,49	99,9	102,0
Франція	18,60	7,28	17,06	6,70	15,94	6,26	85,7	86,0
Німеччина	10,78	4,68	10,36	4,59	10,73	4,68	99,5	100,0
Нідерланди	15,80	6,29	17,88	7,16	13,30	7,13	84,2	113,4
Швеція	19,49	8,41	18,36	8,44	17,38	8,48	89,2	100,8
Великобританія	15,11	5,64	15,35	6,12	14,46	5,96	95,7	105,7
США	17,06	8,70	16,18	8,51	15,11	8,15	88,6	93,7

Розраховано за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua>); Державної казначейської служби України (<http://www.treasury.gov.ua/main/uk/index>); Government at a Glance 2015 / OECD Publishing (6 Jul. 2015). URL: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=66883>.

– фінансування розвитку: інноваційних компаній, новітніх технологій шляхом надання державної підтримки у формі податкових пільг і прямого бюджетного фінансування для забезпечення енергетичної й екологічної безпеки; підприємств у депресивних регіонах, що не призводить до спотворення конкуренції.

В Україні частка капітальних інвестицій у загальному обсязі видатків бюджету в 2014 р. становила 4 %, що майже вдвічі менше, ніж у середньому по країнах ЄС. Істотне зростання цього показника у 2015 р. (до 7,3 %) актуалізує питання підвищення ефективності державних інвестицій та запровадження механізмів спільного фінансування з приватними інвесторами для досягнення результативності інвестиційної діяльності в Україні.

Міжнародні експерти відзначають серйозні недоліки державного інвестування в нашій країні. Зокрема, у 2013 р. індекс якості управління державними інвестиціями дорівнював 1,93 бала з можливих 4-х (21-е місце серед 71 країни) [21]. До нерозв'язаних проблем у цій сфері в Україні можна віднести:

– недофінансування розпочатих державних інвестиційних проектів, при тому що згідно зі ст. 32 Бюджетного кодексу України їх фінансування повинне становити щонайменше 70 % загального обсягу бюджетних інвестицій;

– неефективність прямого бюджетного інвестування: втрати від недобудов, перевитрачання ресурсів тощо збільшують вартість будівництва в Україні, що перевищує середній показник по ЄС для еквівалентних об'єктів на 20 % [22];

– відсутність дієвого механізму концентрації державних інвестицій у модернізаційні та інвестиційні проекти й розпорошення між розрізненими проектами, котрі не мають першочергового значення.

За визначенням І. О. Луніної, бюджетні інвестиції в основний капітал слугують своєрідною балансуючою статтею, переважна частина якої зазвичай фінансується наприкінці бюджетного року. Така практика помітно знижує ефективність і результативність й без того обмежених інвестиційних видатків держави [10, с. 30]. При цьому ефективного спільного фінансування держави та приватних інвесторів не відбувається. Т. І. Єфіменко зауважує, що, незважаючи на відсутність ідеології та єдиного механізму реалізації проектів на засадах ДПП, спостерігаються окремі спроби залучити бізнес до розвитку секторів національної економіки [3, с. 520]. Здебільшого це інфраструктурні й інвестиційні проекти в енергетичній сфері.

Згідно з даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, центральних та місцевих органів виконавчої влади, станом на 1 січня 2016 р. на засадах ДПП у нашій країні реалізувалося 177 проектів (укладено 146 договорів концесії, 31 договір про спільну діяльність). Чинна система управління інвестиційними проектами в рамках ДПП за висновками експертів Світового банку станом на кінець 2015 р. не відповідає вимогам глобального ринку такого партнерства. Оскільки система ДПП має ґрунтуватися на діючій системі управління державними інвестиціями, перспективи України щодо залучення міжнародних інвестицій із цього ринку наразі можуть виявитися недосяжними [23].

Зазначене зумовлює потребу в удосконаленні системи державного інвестування. На нашу думку, доцільно, по-перше, змінити структуру і склад об'єктів державного інвестування (доповнити об'єкти державної власності об'єктами, створення яких фінансуватиметься спільно державою й приватними інвесторами); по-друге, регламентувати здійснення державних інвестицій для виконання проектів, віднесених до національних пріоритетів, у рамках співфінансування, ДПП; по-третє, запровадити кредитний механізм у процеси державного інвестування, а також співфінансування з метою активізації співпраці з приватними інвесторами.

Ключовим завданням трансформації державного інвестування в реальний сектор вітчизняної економіки повинна стати активізація відтворювальних процесів на інноваційних засадах, що передбачає спрямування фінансових ресурсів на реалізацію національних пріоритетів, підвищення ефективності й результативності вкладення капіталу (за рахунок збільшення інвестування, економічної віддачі та окупності інвестицій, використання бюджетно-кредитного механізму), а також посилення фінансової взаємодії з підприємствами й іншими приватними інвесторами. Для цього варто запровадити співфінансування інвестиційних проектів на рівних правах із іншими інвесторами у форматі інвестиційної взаємодії держави та підприємств. Здійснення державних інвестицій у реальний сектор на загальних і рівних умовах з приватними інвесторами із закріпленням права держави отримувати частку в капіталі та фінансовому результаті від виконання інвестиційних проектів створює фінансові стимули для держави й приватних інвесторів. Співфінансування інвестиційних проектів має проводитися за умов мінімізації фінансових ризиків і передбачати можливість продажу державної частки в таких проектах підприємствам приватного сектору.

При інвестуванні об'єктів держсектору має збільшуватися власний капітал. У свою чергу, фінансування або співфінансування об'єктів недержавної власності спричинятиме виникнення права державної власності, еквівалентного державній частці статутного, вкладеного капіталу, участі в розподілі продукції, прибутку тощо. Такий підхід узгоджується з положеннями теорії інвестицій і концепціями збереження й примноження суспільного капіталу.

Інвестування має здійснюватися через державний банк розвитку України<sup>1</sup>. При цьому важливо запровадити інструментарій бюджетно-кредитного механізму. Концентрація державних інвестицій у реальний сектор через бюджетно-кредитний канал дасть можливість залучити приватних інвесторів до співфінансування модернізаційних та інноваційно-інвестиційних проектів, що є суспільно значимими й реалізовуватимуться в рамках досягнення стратегічних цілей.

Уведення бюджетно-кредитного механізму реалізації державної інвестиційної політики стимулюватиме інвестиції приватних інвесторів за раху-

---

<sup>1</sup> Механізм створення та функціонування державного банку розвитку України розроблено А. І. Даниленком (див.: Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення: монографія / Даниленко А. І. та ін.; за ред. А. І. Даниленка; ДУ "Ін-т економіки та прогнозування НАН України". Київ, 2014. 520 с.).



нок власного капіталу та кредитних ресурсів державного банку розвитку. Цей механізм повинен передбачати форми й інструменти інвестування, котрі диференціюються залежно від умов інвестиційних проектів – строків реалізації, видів фінансування (фінансування чи співфінансування в певних пропорціях із бюджету, набуття прав на тимчасове користування державним майном, науковими розробками) та цільового призначення. Інструментом інвестування може бути контракт, який є підставою для інвестиційного проекту й визначає фінансові відносини щодо позикових ресурсів, що надаватимуться державним банком розвитку; участі в капіталі підприємств, на котрих здійснюватимуться модернізаційні проекти з першочерговим правом для підприємства викупу державної частки.

Оцінка ефективності державних інвестицій може проводитися за допомогою фіскального мультиплікатора. В зарубіжній літературі пропонується багато підходів, які відрізняються переважно за переліком і характеристикою факторів державного інвестування та припущеннями, котрі ідентифікують тип фіскальної політики [2; 24; 25]. Оцінки фіскального мультиплікатора варіюють від меншої нуля до більшої чотирьох [2]. Розрахунки цього показника для розвинутих країн дають підстави для висновку, що мультиплікатори державних інвестицій набагато кращі, ніж пов'язані з державним споживанням, якщо інвестиції здійснюються ефективно.

Обсяг капітальних інвестицій із держбюджету впродовж 2012–2014 рр. істотно скоротився. При цьому знизилась ефективність їх використання (за річними показниками відношення приросту доданої вартості до аналогічного показника бюджетних інвестицій). Якщо у 2011 р. коефіцієнт ефективності державних інвестицій дорівнював 26,2, то в 2012–2014 рр. мав від'ємне значення. Зокрема, у 2011 р. приріст інвестицій у підприємства добувної промисловості та розроблення кар'єрів, будівництво та інші види економічної діяльності не сприяв збільшенню доданої вартості.

Питання ефективності державних інвестицій тісно пов'язане з якістю управління процесом інвестування. Найпоширенішими в Україні є експертні оцінки ефективності державних інвестицій на кожному етапі цього процесу. Комплексна оцінка за методикою МВФ проводиться в кілька етапів: 1) визначення інвестиційної стратегії та попередня оцінка проектів; 2) їх відбір і включення в бюджет; 3) управління проектами та їх імплементація; 4) їх оцінка й аудит (попередня та наступна оцінки в ході надання суспільних послуг).

За методикою Світового банку оцінюється функціонування системи державних інвестицій за такими складовими, як інвестиційне керівництво, розроблення проекту та попереднє обстеження; формальна оцінка проекту; незалежна експертиза; вибір проектів і складання бюджету; реалізація проекту; регулювання проектом; експлуатація об'єкта; постоцінка проекту [26]. Пропонується застосовувати метод експертної оцінки на основі відповідей на питання уніфікованого переліку щодо виконання кожного етапу інвестиційного процесу. Цей метод трактується як діагностична оцінка – об'єктивна чи суб'єктивна. Наприклад, середня вартість нових державних інвестиційних

проектів визначається на рівні аналогічних проектів, реалізованих у попередніх періодах або здійснюваних у поточному році. Такий підхід допоможе виявити основні слабкі та ключові ланки, а також сконцентрувати управлінські й технічні ресурси там, де вони дадуть найбільший ефект, що дасть змогу підвищити продуктивність державних інвестицій [27]. Наприклад, у Казахстані встановлено Правила розгляду, відбору, моніторингу та оцінювання реалізації бюджетних інвестиційних програм (на базі аналізу витрат і вигід), котрими передбачено поетапне оцінювання ризиків і ефективності інвестиційних проектів на основі стадій їх життєвого циклу з урахуванням особливостей кожного етапу (фази, стадії) проекту [8]. Метод порівняння витрат і вигід (або багатокритеріальний аналіз) полягає у визначенні питомих вагових коефіцієнтів критеріїв та їх подальшій класифікації. Як альтернатива пропонується метод перерахунку критеріїв ефективності (ключових факторів успіху) й оцінювання варіантів дій з огляду на їх відповідність заданим критеріям ефективності. Для України доцільно запровадити методи: аналізу “витрати – вигоди”, багатокритеріального аналізу інвестиційних проектів, оцінки ризиків інвестиційного процесу та кожного проекту окремо.

З метою забезпечення концентрації державних інвестицій для реалізації модернізаційних проектів пропонується сформувати належну систему управління державними інвестиціями, що включатиме базові елементи, такі як:

- визначення інвестиційної політики та інвестиційної стратегії, планування державних інвестицій згідно з національними пріоритетами;
- оцінка й відбір державних інвестиційних проектів, їх облік, внутрішній контроль, зовнішній аудит ефективності реалізації;
- забезпечення взаємозв'язку річних показників державного та місцевих бюджетів і прогнозних показників на наступні за плановим два бюджетних періоди в частині фінансування (співфінансування) державних інвестиційних проектів. Участь держави у співфінансуванні має залежати від форми власності й стратегічного значення об'єктів інвестування, достатності державних ресурсів, зокрема бюджетних коштів на відповідний період, наявності учасників інвестування, ймовірності фінансових ризиків;
- здійснення належного фінансового контролю використання державних коштів, розпоряджання результатами (продуктами) виконання проектів (оприбуткуванням, реалізацією державної частки приватним інвесторам або новоствореним підприємствам). Державна власність має збільшуватися в розмірі, що відповідає номінальній вартості державної інвестиції, а також (щодо об'єктів недержавної власності) права державної власності, еквівалентного державній частці статутного, вкладеного капіталу, участі в розподілі продукції, прибутку тощо;
- створення системи суспільного моніторингу всіх етапів інвестування, включаючи аналіз економічної віддачі державних інвестицій, вартості експлуатації новостворених активів і надання державних послуг;
- підготовка спеціалістів з управління державними інвестиціями.

Застосування такого підходу потребує внесення змін до Бюджетного й Господарського кодексів України, інших нормативно-правових актів у части-

ні регламентації проведення оцінки ризиків інвестиційного процесу, витрат і вигід державного інвестиційного проекту; процедур припинення фінансування, продажу часток у незавершених проектах у випадках, коли фіскальні ризики бюджетних витрат перевищують допустимий рівень, встановлений при підготовці модернізаційного та інноваційно-інвестиційного проекту.

### Список використаних джерел

1. Економічний розвиток України: інституціональне та ресурсне забезпечення: монографія / Алімов О. М. та ін.; Об'єднаний ін-т економіки НАН України. Київ, 2005. 540 с.
2. Fiscal Policy for the Crisis / Blanchard O. J. et al. 2009. Feb. 7. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1339442>.
3. Державний бюджет і бюджетна стратегія в умовах економічних реформ: у 4 т. Т. 1: Стабілізація державних фінансів у контексті стратегії реформ / ДННУ "Акад. фін. упр.". Київ, 2011. 1016 с.
4. Гець В. М., Гриценко А. А. Вихід з кризи (Роздуми над актуальним у зв'язку з прочитанням). *Економіка України*. 2013. № 6 (619). С. 4–19.
5. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. Т. 1: Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / за ред. А. І. Даниленка. Київ: Фенікс, 2008. 468 с.
6. Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення: монографія / Даниленко А. І. та ін.; за ред. А. І. Даниленка; ДУ "Ін-т економіки та прогнозування НАН України". Київ, 2014. 520 с.
7. Затонацька Т. Г. Бюджетно-податкове регулювання інвестиційної діяльності в Україні: монографія. Київ: За друга, 2012. 299 с.
8. Затонацька Т. Г., Шиманська О. А. Підвищення ефективності реалізації державних інвестиційних програм в Україні. *Актуальні проблеми економіки*. 2012. № 4 (130). URL: [http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM=2&I21DBN=U](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=U).
9. Кругман П. Выход из кризиса есть! / пер. с англ. Ю. Гольдберга. М.: Азбука Бизнеса, 2013. 320 с.
10. Розвиток державних фінансів України в умовах глобалізації: кол. моногр. / Луніна І. О. та ін.; за ред. І. О. Луніної; ДУ "Ін-т економіки та прогнозування НАН України". Київ, 2014. 296 с.
11. Штрик В., Мэртенс Д. Государственное финансирование и снижение работоспособности государств в условиях демократического капитализма. *Политика в эпоху жесткой экономики* / под ред. А. Шефара, В. Штрика; пер. с англ. М.: ИД ВШЭ, 2015. С. 44–88.
12. Warner A. M. Public Investment as an Engine of Growth. *IMF Working Paper*. 2014. WP/14/148. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14148.pdf>.
13. Graham B. The Intelligent Investor. URL: <http://www.fxfl.com/english-books/The%20Intelligent%20Investor%20-%20BENJAMIN%20GRAHAM.pdf>.
14. Маршалл А. Принципы экономической науки. URL: <http://institutiones.com/download/books/1229-principy-ekonomicheskoy-nauki.html>.
15. Report on Public finances in EMU. *European Economy; Economic and Financial Affairs*. 2014. No. 9. URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2014/pdf/ee9\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee9_en.pdf).
16. Legacies, Clouds, Uncertainties. *World Economic Outlook*. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/>.
17. Government at a Glance 2015 / OECD Publishing (06 Jul. 2015). URL: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=66883>.
18. An Investment Plan for Europe / Communication From The Commission to the European Parliament, the European Central Bank # COM/2014/0903 final. URL: <http://ec.europa.eu/>.
19. The State of the Union: Antitrust in the EU in 2015-2016. Concurrences' New Frontiers of Antitrust – Paris, 15 June 2015: Keynote speech. URL: [http://ec.europa.eu/commission/2014-2019/vestager/announcements/state-union-antitrust-eu-2015-2016\\_en](http://ec.europa.eu/commission/2014-2019/vestager/announcements/state-union-antitrust-eu-2015-2016_en).
20. Guidelines on Regional State aid for 2014-2020: Acceptance of the Proposed Appropriate Measures Pursuant to Article 108(1) of the Treaty on the Functioning of the European Union by

all Member States. 2014/C 101/03; 2013/C 209/01. URL: [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52014XC0405\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52014XC0405(02)).

21. Лещенко Н. Інвестиції за рахунок бюджету: що це таке? *Проект "Популярна економіка: ціна держави"*. 2014. № 25. 6 груд. URL: <http://cost.ua/files/report-infrastructure.pdf>.

22. Україна. Оцінка управління державними інвестиціями (2012) / Світовий банк. 2013. URL: [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSCContentServer/WDSP/IB/2013/03/13/000356161\\_20130313154430/Rendered/PDF/756810UKRAINIA000PIM0Assessment0UKR.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSCContentServer/WDSP/IB/2013/03/13/000356161_20130313154430/Rendered/PDF/756810UKRAINIA000PIM0Assessment0UKR.pdf).

23. Державно-приватне партнерство в контексті управління державними інвестиціями в Україні (оцінка 2015 р.) / Міжнар. банк реконструкції та розвитку; Світовий банк. URL: <http://www.me.gov.ua/>.

24. Warmedinger T., Checherita-Westphal C., Hernández de Cos P. Fiscal multipliers and beyond. *Occasional Paper Series*. 2015. No. 162, June. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop162.en.pdf?b1e5dd948d5f7562bc3d018e67c762ce>.

25. Kilponen J., Pisani M., Schmidt S. Comparing fiscal multipliers across models and countries in Europe. *Working Paper Series*. 2015. No. 1760, March. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1760.en.pdf>.

26. A Diagnostic Framework for Assessing Public Investment Management / Rajaram A. et al. *Policy Research Working Paper*. 2010. No. 5397. URL: <http://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-5397>.

27. The Public Expenditure Management Peer Assisted Learning. URL: <http://web.worldbank.org/wbsite/external/topics/extpublicsectorandgovernance/0,,contentMDK:23186673~pagePK:148956~piPK:216618~theSitePK:286305,00.html#PublicIndicatorFramework>.

## References

1. Aly'mov, O. M. et al. (2005). *Ekonomichny'j rozvy'tok Ukrayiny': insty'tucional'ne ta resursne zabezpechennya* [Economic development of Ukraine: institutional and resource support]. Ky'yiv: Ob'yednany'j insty'tut ekonomiky' NAN Ukrayiny' [in Ukrainian].

2. Blanchard, O. J. et al. (2009, February 7). *Fiscal Policy for the Crisis*. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1339442>.

3. Stabilizaciya derzhavny'kh finansiv u konteksti stratehiyi reform [Stabilization of public finances in the context of the reform strategy]. (2011). In *Derzhavny'j byudzhnet i byudzhetna stratehiya v umovakh ekonomichny'kh reform* [State budget and the budgetary strategy in terms of economic reforms] (Vol. 1). Ky'yiv: DNNU "Akademiya finansovoho upravlinnya" [in Ukrainian].

4. Heyec', V. M., Hry'cenko, A. A. (2013). Vy'khid z kry'zy' (Rozdumy' nad aktual'ny'm u zv'yazku z prochy'tany'm) [The way out from a crisis (Reflections about actual things after the reading)]. *Ekonomika Ukrayiny'* [Economy of Ukraine], 6 (619), 4-19 [in Ukrainian].

5. Finansovo-monetarni vazheli ekonomichnoho rozvy'tku [Financial and monetary levers of economic development]. (2008). In A. I. Dany'lenko (Ed.). *Finansova polity'ka ta podatkovob'yudzhetni vazheli yiyi realizaciyi* [Fiscal policy and tax-budgetary instruments for its implementation] (Vol. 1). Ky'yiv: Feniks in Ukrainian].

6. Dany'lenko, A. I. (Ed.). (2014). *Vplyv kry'zy' na finansy' real'noho sektora ekonomiky' Ukrayiny' ta shlyakhy' yikh ozdorovlennya* [Impact of the crisis on the Ukraine's real economy finance and ways of its improvement]. Ky'yiv: DU "Insty'tut ekonomiky' ta prohnouzuvannya NAN Ukrayiny'" [in Ukrainian].

7. Zatonac'ka, T. H. (2012). *Byudzhetno-podatkovye rehulyuvannya investy'cijnoyi diyal'nosti v Ukrayini* [Fiscal regulation of investment activity in Ukraine]. Ky'yiv: Zadruga [in Ukrainian].

8. Zatonac'ka, T. H., Shy'mans'ka, O. A. (2012). Pidvy'shennya efekty'vnosti realizaciyi derzhavny'kh investy'cijny'kh prohram v Ukrayini [Increasing the efficiency of state investment programs implementation in Ukraine]. *Aktual'ni problemy' ekonomiky'* [Actual problems of economics], 4 (130). Retrieved from [http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM=2&I21DBN=U](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=U) [in Ukrainian].

9. Krugman, P. (2013). *Vy'khod iz krizisa est'!* [End this depression now!]. Moscow: Azbuka Biznesa [in Russian].

10. Lunina, I. O. (Ed.). (2014). *Rozvy'tok derzhavny'kh finansiv Ukrayiny' v umovakh hlobalizatsiyi* [The development of public finances of Ukraine in the context of globalization]. Ky'yiv: DU "Insty'tut ekonomiky' ta prohnozuвання NAN Ukrayiny'" [in Ukrainian].
11. Streeck, W., Mertens, D. (2015). Gosudarstvennoe finansirovaniye i snizheniye rabotosposobnosti gosudarstv v usloviyakh demokraticheskogo kapitalizma [Public finance and the decline of state capacity in democratic capitalism]. In A. Schafer, W. Streeck (Eds.). *Politika v e'pokhu zhestkoj e'konomii* [Politics in the age of austerity] (pp. 44-88). Moscow: ID VSHE' [in Russian].
12. Warner, A. M. (2014). Public Investment as an Engine of Growth. *IMF Working Paper*, WP/14/148. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14148.pdf>.
13. Graham, B. (n. d.). *The Intelligent Investor*. Retrieved from <http://www.fxfl.com/english-books/The%20Intelligent%20Investor%20-%20BENJAMIN%20GRAHAM.pdf>.
14. Marshall, A. (1993). *Principy' e'konomicheskoy nauki* [Principles of economics]. Retrieved from <http://institutiones.com/download/books/1229-principy-ekonomicheskoy-nauki.html> [in Russian].
15. Report on Public finances in EMU. (2014). *European Economy; Economic and Financial Affairs*, 9. Retrieved from [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2014/pdf/ee9\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee9_en.pdf).
16. International Monetary Fund. (2014, October). *Legacies, Clouds, Uncertainties. World Economic Outlook*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/>.
17. OECD. (2015, July 6). *Government at a Glance 2015*. Retrieved from <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=66883>.
18. European Commission. (n. d.). *An Investment Plan for Europe. Communication From The Commission to the European Parliament, the European Central Bank # COM/2014/0903 final*. Retrieved from <http://ec.europa.eu/>.
19. European Commission. (2015, June 15). *The State of the Union: Antitrust in the EU in 2015-2016*. Retrieved from [http://ec.europa.eu/commission/2014-2019/vestager/announcements/state-union-antitrust-eu-2015-2016\\_en](http://ec.europa.eu/commission/2014-2019/vestager/announcements/state-union-antitrust-eu-2015-2016_en).
20. Guidelines on Regional State aid for 2014-2020: Acceptance of the Proposed Appropriate Measures Pursuant to Article 108(1) of the Treaty on the Functioning of the European Union by all Member States. (2014). *Official journal of European Union*, C 101/03. Retrieved from [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52014XC0405\(02\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52014XC0405(02)).
21. Leshchenko, N. (2014, December 6). Investy'ciyi za rakhunok byudzhetu: shho ce take? [Investments from the budget: what is it?]. *Proekt "Populyarna ekonomika: cina derzhavy"* [The project "Popular Economy: the price of the state"], 25. Retrieved from <http://cost.ua/files/report-infrastructure.pdf> [in Ukrainian].
22. World Bank. (2013). *Ukrayina. Ocinka upravlinnya derzhavny'my' investy'ciyamy' (2012)* [Ukraine. Evaluation of the management of public investments (2012)]. Retrieved from [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/03/13/000356161\\_20130313154430/Rendered/PDF/756810UKRAINIA000PIM0Assessment0UKR.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/03/13/000356161_20130313154430/Rendered/PDF/756810UKRAINIA000PIM0Assessment0UKR.pdf) [in Ukrainian].
23. IBRD, World Bank. (n. d.). *Derzhavno-pry'vatne partnerstvo v konteksti upravlinnya derzhavny'my' investy'ciyamy' v Ukrayini (ocinka 2015 r.)* [Public-private partnership in the context of the management of public investments in Ukraine (rating 2015)]. Retrieved from <http://www.me.gov.ua/> [in Ukrainian].
24. Warmedinger, T., Checherita-Westphal, C., Hernández de Cos, P. (2015, June). Fiscal multipliers and beyond. *Occasional Paper Series*, 162. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop162.en.pdf?b1e5dd948d5f7562bc3d018e67c762ce>.
25. Kilponen, J., Pisani, M., Schmidt, S. (2015, March). Comparing fiscal multipliers across models and countries in Europe. *Working Paper Series*, 1760. Retrieved from <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1760.en.pdf>.
26. Rajaram, A. et al. (2010). A Diagnostic Framework for Assessing Public Investment Management. *Policy Research Working Paper*, 5397. Retrieved from <http://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-5397>.
27. World Bank. (n. d.). *The Public Expenditure Management Peer Assisted Learning*. Retrieved from <http://web.worldbank.org/wbsite/external/topics/extpublicsectorandgovernance/0,,contentMDK:23186673~pagePK:148956~piPK:216618~theSitePK:286305,00.html#PublicIndicatorFramework>.